SOLIDE ODER FUNKTIONALE FISKALPOLITIK?

Gefahren der Staatsverschuldung

Von Paul Steinhardt | 27. Februar 2021



Hanno Beck und Aloys Prinz behaupten, dass Ursachen und Folgen der Staatsverschuldung weitgehend mit der Verschuldung von Unternehmen vergleichbar seien. Sie verwechseln damit wirtschaftsliberale Wunschvorstellungen mit der kapitalistischen Realität und reden so dysfunktionalen Währungsordnungen das Wort.

Den Freiburger Diskursen ist dafür zu danken, eine Diskussion zwischen dem ökonomischen Mainstream und Vertretern der Modern Monetary Theory (MMT) zum Thema der „Staatsverschuldung" angestoßen zu haben. Zum Streitgespräch am 4. März treten für das erste »Lager« Aloys Prinz und Hanno Beck und für zweite Michael Paetz und meine Wenigkeit an.

Liest man nur wenige Texte der Diskutanten, wird klar, dass die beiden Lager bei diesem Thema tiefe Gräben trennen. Dieser Graben ist besonders tief bei Fragen zur *Fiskalpolitik*. Beck und Prinz plädieren für eine sogenannte „*solide Fiskalpolitik*", während Paetz und ich ein

solches Konzept ablehnen und uns stattdessen für eine *„funktionale Fiskalpolitik“* aussprechen.

Beide Adverbien stehen für unterschiedliche Antworten auf die Frage, an welchen *Kennziffern* sich die Fiskalpolitik orientieren sollte: Sind es vorrangig Haushaltdefizite – wie der Mainstream meint – oder aber der Beschäftigungsstand – wovon Vertreter der MMT überzeugt sind – an der sich die Fiskalpolitik ausrichten sollte?

Die unterschiedlichen Haltungen zur Fiskalpolitik der beiden Lager wiederum verweisen auf inkommensurable ökonomische Paradigmen. Auf diese Unterschiede kann im Rahmen dieses Artikels allerdings nicht im Detail eingegangen werden. Vielmehr geht es darum zu zeigen, warum Beck und Prinz einen aus Sicht der MMT inadäquaten Begriff der „Staatsverschuldung“ verwenden und daher Gefahren sehen, die es nicht gibt – oder doch zumindest nicht geben müsste.

Was heißt „Staatsverschuldung“?

Das scheint eine komische Frage. Was es heißt, ist doch vollkommen klar: Der Staat hat Kredite aufgenommen. Man könne daher die Ursachen und Folgen staatlicher Verschuldung, so Beck und Prinz, analog zu der eines Unternehmens verstehen:

> „Dieser nimmt einen Kredit auf, um eine Investition zu finanzieren, zum Beispiel die Anschaffung einer teuren Maschine. Aus den Erträgen der Investition tilgt er den Kredit und zahlt die Zinsen. Macht er darüber hinaus noch einen Gewinn, so hat sich diese Investition für ihn gerechnet. Ein ähnliches Kalkül kann auch der Staat anstellen, wenn er größere Investitionen erwägt, beispielsweise in die Infrastruktur seines Landes: Er nimmt einen Kredit auf, um damit eine Autobahn, ein Stromnetz oder andere Großprojekte zu finanzieren, und mit den Erträgen dieser Investitionen baut er die dafür aufgenommen Schulden wieder ab.“ (S.27)

Staaten und Unternehmen haben tatsächlich Gemeinsamkeiten. Sie sind Organisationen. Organisationen wiederum sind Institutionen. Unter Institutionen verstehe ich allerdings nicht wie die Mehrheit der Sozialwissenschaftler „Regelsysteme“, sondern im Anschluss an Ludger Jansen kulturelle Artefakte (S. 161). Meine Behauptung ist also, dass Organisationen, wie etwa der Staat, so etwas wie Werkzeuge sind. Während ein Hammer und eine Zange beides Werkzeuge und damit durchaus miteinander vergleichbar sind, wäre es unangemessen, die Eigenschaften eines Hammers mit Bezug auf eine Zange erklären zu wollen. Denn die Eigenschaften von Werkzeugen sind ganz maßgeblich durch ihre (unterschiedlichen) Funktionen bestimmt.

Ein Unternehmen hat die Funktion für seine Gesellschafter einen monetären Gewinn zu erwirtschaften. Um Gewinne zu erwirtschaften, wird er Güter produzieren, um sie am Markt zu verkaufen. Erfolgreich sind Unternehmen dann, wenn die Verkaufserlöse größer als die Produktionskosten sind. Um Güter produzieren zu können, benötigen sie „Kapital", das ihnen entweder in Form von Eigen- oder Fremdkapital von Dritten zur Verfügung gestellt wird.

Ein Staat hat eine Vielzahl von Funktionen, aber sicherlich nicht die, für seine Investoren durch die Produktion von Wirtschaftsgütern einen monetären Gewinn zu erwirtschaften. Einen Staat als eine Art Unternehmen zu konzeptualisieren, das Investitionen tätigt, um Gewinne zu realisieren, ist also inadäquat und führt notwendig zu Fehlurteilen. Es ist so als ob man einen Hammer und Zange miteinander vergleicht und zum Urteil kommt, eine Zange sei ein schlechtes Werkzeug, weil es sich nur bedingt dazu eigne, Nägel in die Wand zu schlagen.

Das heißt nicht, dass dem Staat im Wirtschaftsprozess keine Funktion zukommt. Diese ist aus MMT-Sicht für Vollbeschäftigung bei Preisstabilität zu sorgen. Das dem Staat dazu zur Verfügung stehende Instrument ist die Fiskalpolitik. Auf Abba P. Lerner geht die Idee zurück, dass die Fiskalpolitik „*funktional*" sein solle. „Funktional" heißt hier, dass der Finanzierungssaldo des Staates so hoch sein sollte, wie es notwendig ist, um Vollbeschäftigung bei Preisstabilität zu gewährleisten. Dieser Saldo muss nicht, wird aber unter vielen denkbaren wirtschaftlichen Szenarien negativ sein. Das heißt, um seiner Aufgabe, für Vollbeschäftigung Sorge zu tragen, nachkommen zu können, wird ein Staat meist Haushaltsdefizite ausweisen müssen.

Nun scheint unbestreitbar, dass Haushaltsdefizite zu refinanzieren sind. Wie ließe sich sonst die nicht zu leugnende Existenz von Staatsanleihen erklären? Ist es nicht offensichtlich, dass Staaten am „Kapitalmarkt" Kredite aufnehmen? Ist also die Analogie zwischen Unternehmens- und Staatschulden nicht doch gerechtfertigt?

Droht der Staatsbankrott?

Nimmt ein Unternehmen einen Kredit auf, dann besteht für dieses das Risiko, dass es den Kredit nicht bedienen kann. Mit der Aufnahme eines Kredits droht Unternehmen die Insolvenz. Besteht ein vergleichbares Risiko bei der Kreditaufnahme eines Staates? Besteht also die Gefahr eines *Staatsbankrotts*?

Beck und Prinz bejahen diese Frage zu Anfang ihres Staatsschulden-Buches wie folgt:

> „Die Ereignisse der Jahre 2009 bis 2012 haben einer breiteren Öffentlichkeit deutlich gemacht, dass nicht nur Privatpersonen und

> Unternehmen, sondern auch Staaten insolvent werden können – selbst wenn sie hoch entwickelt und reich sind.“ (S.7)

Zu Recht weisen sie darauf hin, dass bei der Frage nach dem Staatsbankrott allerdings streng zwischen einer Verschuldung in eigener und fremder Währung unterschieden werden muss. Von Kenneth Rogoff und Carmen Reinhart „allein für die vergangenen 200 Jahre“ gezählten „320 Staatpleiten“ sind 250 auf eine Verschuldung in Fremdwährung zurückzuführen. Diese Dominanz von Staatspleiten in fremder Währung wird damit erklärt, dass „ein Staat [...] im Zweifelsfall neue Einnahmen generieren kann, indem er die Steuern erhöht, die ja seine Einnahmen darstellen“. (S.9)

In diesem Zusammenhang fällt ihnen auf, dass ein Staat sich von einem gewinnorientierten Unternehmen fundamental unterscheidet:

> „[...] Steuern sind Zahlungen an den Staat ohne Anspruch auf eine Gegenleistung des Staates. So gesehen kann ein Staat nicht insolvent werden.“ (ebd.)

Viel später erfährt man dann, dass die Rede vom „Staatsbankrott“ eher metaphorisch gemeint ist:

> „Wie bereits […] dargelegt, kann ein Staat im Gegensatz zu einem privatwirtschaftlichen Unternehmen keine Insolvenz anmelden und den Geschäftsbetrieb einstellen. Eine Definition von Staatsbankrott (*Sovereign Default*) ist also nicht einfach, da ein Staat nicht aufgelöst wird oder von einer anderen Partei übernommen werden kann.“ (S. 80)

Möglicherweise ist ja nicht die „Definition“ schwierig, sondern man versucht, einen Begriff zur Anwendung zu bringen, für den es in der Realität kein Gegenstück gibt. Das wird man bedauern, wenn man überzeugt ist, dass sämtliche Leistungserbringungen „dem Markt“ überlassen werden sollten. Vielleicht aber ist es ja kein Zufall, dass es für Staaten keine Insolvenzordnungen gibt?

Denkt man darüber nach, wird man möglicherweise bemerken, dass solche „Ordnungen“ sich staatlich gesetzter Regeln verdanken. Von hier ist es nur noch ein winzig kleiner Schritt, um zu verstehen, dass man sich bei Regeln immer fragen muss, ob sie auf bestimmte Zwecke hin als *funktional oder dysfunktional* auszuzeichnen sind. Regeln, wie etwa eine Insolvenzordnung, mögen für ein Unternehmen funktional, aber etwa für einen Staat dysfunktional sein. Eben weil Staaten einen anderen Zweck als Unternehmen haben und deshalb auch mithilfe unterschiedlicher Regeln in ihrem Verhalten gesteuert werden müssen.

An diesem Punkt angelangt, kratzt man an einem Tabu der Mainstreamökonomen, das Abba Lerner ironisch als den unerschütterlichen Glauben an die „immaculate conception of money“ bezeichnet hat. Es erklärt seiner Meinung nach (teilweise) den Widerstand gegen das Konzept einer funktionalen Fiskalpolitik:

> »Another source of resistance [...] is to be found in a feeling that money is something too holy to be touched by human hands. Thought on this subject is inhibited by the declaration that Functional Finance might involve the creation of money without any increase in the gold or other “backing.” Such “unbacked”money is called “fiat money,” and the phrase is uttered with accents of horror and condemnation as if nobody could doubt that it would mean the end of the world or at least an inflation of the dimensions experienced in Germany in 1923.« (S. 157).

Beck und Prinz betreiben in ihrem Buch zwar erfreulicher Weise keine Inflationspropaganda, aber es fällt auf, dass sie an keiner Stelle auch nur den Versuch machen, darüber aufzuklären, *woher* denn das Geld kommt, das die „Kapitalmärkte“ dem Staat in Form eines Kredits zur Verfügung stellen. Freilich wären sie dann nicht darum herumgekommen, neben dem Finanzministerium – das formal als Emittent der Staatsanleihen fungiert – auch über die Rolle von Zentralbanken bei der Refinanzierung von Staatsausgaben zu reden. Spätestens hier aber hätte man die Zentralbank als die *Quelle* dieses Gelds benennen müssen.

Anzuerkennen, dass dieses Geld von einer Zentralbank in beliebiger Höhe – sozusagen auf Knopfdruck – hergestellt werden kann, wäre die unausweichliche Folge gewesen. Das hätte auch erklärt, warum die Kapitalmärkte gewöhnlich kein Problem haben, Kredite zur Bedienung von „alten“ Staatschulden zu gewähren (Rollover) und Staatsschulden im Zeitverlauf meist immer weiter steigen. Die „Großzügigkeit“ der Kapitalmärkte beruht darauf, dass sie darauf vertrauen, dass eine Zentralbank immer als Kreditgeber der letzten Instanz fungiert.

Anders ausgedrückt, die Zahlungsfähigkeit eines Staates wird durch seine Zentralbank gesichert. Bei Staatschulden in eigener Währung besteht daher keinerlei Ausfallrisiko. Insofern haben die „Kapitalmärkte“ nicht das geringste Problem, solche Kredite zu vergeben, weil sie risikolos damit Geld verdienen können. Freilich stellt sich die Frage, ob man solche seltsamen Kredite noch als „Kredit“ bezeichnen will.

Man kann die staatlich garantierte „Geldruckerei“ natürlich als ungeheuerlich empfinden und Regeln ersinnen, die Staaten auch in ihrer eigenen Währung in die Zahlungsunfähigkeit zwingen können. Die Eurozone ist ein gutes Beispiel dafür, dass man ein Währungssystem auf Basis solcher Regeln errichten kann. Das ist, wie die Erfahrungen in der Eurozone gezeigt haben, genauso lange unproblematisch, wie die

„Kapitalmärkte" solche Regeln ignorieren. Nimmt aber eine Zentralbank im Ernstfall die Funktion als Kreditgeber der letzten Instanz nicht wahr, dann zeigt sich, dass ein System auf Basis solcher „marktkonformer" Regelungen nicht nur undemokratisch, sondern vollkommen dysfunktional ist.

Anschauungsunterricht dafür, wie ein solches Währungssystem eine Volkswirtschaft in den Abgrund treibt und ein Land unter Verletzung demokratischer Prozeduren unter die Kuratel „fremder Mächte" stellt, bietet der Fall Griechenland. Da ein Währungssystem auf Basis vernünftiger Regeln Veränderungen der EU-Verträge bedarf, die faktisch unmöglich sind, hat man diese dysfunktionalen Regeln inzwischen einfach ausgesetzt. Seit über 10 Jahren betreibt die EZB unter Deckmantel der „unkonventionellen Geldpolitik" mehr und mehr offen eine sogar direkte Form der Staatsfinanzierung, die unter den unantastbaren „Verträgen" eigentlich streng verboten ist.

Was lernen wir daraus? Ein Staat *kann* zwar in seiner eigenen Währung zahlungsunfähig werden. Er *muss* das aber nicht. Er muss es nicht, wenn er sich keine Regeln gesetzt hat, die seiner Zentralbank die Refinanzierung seiner Defizite verbieten oder aber die Zentralbank entsprechende Regeln einfach ignoriert.

Die zweite Alternative – der Rechtsbruch – ist sicherlich nicht akzeptabel. Es kann nicht einer staatlichen Behörde überlassen werden, ob und unter welchen Umständen sie sich an Regeln hält oder nicht. Das aber ist die Situation in der Eurozone. Die EZB tut, was sie für richtig hält und ist dabei keinerlei demokratisch legitimierter Kontrolle unterworfen.

Wir haben also mit dem Euro ein dysfunktionales und gleichzeitig undemokratisches Währungsregime etabliert. Es bedarf dringend Reformen, die es der EZB erlauben, zum Zwecke einer funktionalen Fiskalpolitik die erforderlichen finanziellen Mittel bereitzustellen. Was es umgekehrt nicht bedarf, ist „eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts", die die Regelungen „verschärft, um das Schuldenmachen der Nationalstaaten zu erschweren". (S. 107)

Schädliche Staatsschulden im Wirtschaftskreislauf?

Angesichts der Erfahrungen in der Eurozone rätselt man, warum man mit dem 2012 verabschiedeten „Europäischen Fiskalpakt" tatsächlich Vorschlägen wie denen von Beck und Prinz gefolgt ist. Sie behaupten, die Gründe dafür ergäben sich allein mit Blick auf einige elementare saldenmechanische Zusammenhänge:

> „Um es auf den Punkt zu bringen: in einer geschlossenen Volkswirtschaft zieht eine höhere Staatsverschuldung entweder Konsumverzicht der Bürger oder einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Investitionen nach sich. Vor allem dieser

> Zusammenhang ist es, der eine Erhöhung der Staatsverschuldung problematisch machen kann, da geringere Investitionen in der Regel ein geringeres Wachstum bedeuten." (S. 56)

Ausgangspunkt ihrer saldenmechanischen „Ableitung" ist die folgende „Gleichung".

> (3) Ersparnis = Investitionen

Fast richtig wird festgehalten: Diese elementare Gleichung für eine geschlossene Volkswirtschaft gilt im Nachhinein immer." (S. 55)

Fast richtig, weil man, um präzise zu sein, hinzufügen müsste, dass man vom Staatssektor absieht und in dieser „Gleichung" kein Zeitindex Verwendung findet. Anders ausgedrückt, es gilt einfach nur „immer", dass die die Höhe der „Ersparnisse" einer Volkswirtschaft exakt gleich hoch sind wie ihre „Investitionen".

Das ist Folge von den üblicherweise in diesem Zusammenhang zum Einsatz kommenden zwei »Definitionen« des Bruttoinlandsprodukts:

> (1) Bruttoinlandsprodukt (BIP) = Konsum (K) + Investitionen (I)
>
> (2) Bruttoinlandsprodukt (BIP) = Konsum (K) + Ersparnisse(S)

Daraus folgt logisch zwingend (3). Das heißt aber, (3) ist nicht weniger eine „Definition" wie (1) und (2). Deshalb ist die folgende *kausale Interpretation*von Gleichung (3) nicht gerechtfertigt:

> „Die Höhe der Ersparnis einer Volkswirtschaft entscheidet also zugleich über die Höhe der Investition."(S. 53)

Keineswegs besagt (3), dass eine „Ersparnis" „*entscheidet*", also *Voraussetzung bzw. Ursache* von „Investitionen" in gleicher Höhe ist. Sie besagt lediglich, dass etwas, was wir „Ersparnis" bzw. „Investition" *nennen*, in einer Währung bewertet exakt gleich hoch ist. Steht auf der linken Seite von Gleichung (1) 100 € und rechts ein »Konsum« von 60 € und eine »Investition« von 40 €, dann muss in Gleichung (2) ebenfalls ein »Konsum« von 60 € und dann eben eine »Ersparnis« von 40 € stehen. Die Schlussfolgerung, dass einer »Ersparnis« von 40 € einer »Investition« von 40 € korrespondiert, erscheint dann wenig informativ. Abstrus wäre es dagegen zu schließen, dass 40 € »Ersparnis« 40 € »Investitionen« *verursachen*.

Die Frage ist also, welche Bedeutung sich hinter den verwendeten Begriffen verbergen. Die Antwort von Beck und Prinz zu dieser Frage findet sich in der folgenden Passage:

> „Jede Wirtschaftsleistung einer Volkswirtschaft […] wird entweder verbraucht oder sie wird gespart. Ersparnisse entsprechen daher den Investitionen, denn es kann nur derjenige Teil der Güterproduktion investiert werden, der nicht verbraucht wird. Damit liefert die Gleichung eine einfache Erkenntnis: Alle Güter, die in der laufenden Periode hergestellt werden, aber nicht konsumiert werden, sind Ersparnisse, zugleich aber auch Investitionen."

Die Begriffe links und rechts des „=" Zeichens stehen also für Güterhaufen, wie zum Beispiel 100 absolut identische Kartoffeln. Da man Kartoffeln essen kann oder auch nicht, lässt sich festlegen, dass nicht gegessene Kartoffeln „gesparte Kartoffeln" oder aber „investierte Kartoffeln" heißen sollen. Freilich ist dann die Botschaft, weil jemand 40 Kartoffeln gespart hat, auch 40 Kartoffeln investiert hat, wiederum eine Tautologie.

Sie ist also vollkommen richtig, aber eben nur aufgrund der Bedeutung der verwendeten Terme. Vergleichbar ist sie mit anderen Bedeutungswahrheiten wie etwa: »Junggesellen sind alle heiratsfähigen Männer, die noch nie verheiratet waren.« Von Ursachen-Wirkungsverhältnissen zu reden, macht in diesem Fall keinen Sinn. Genauso verhält es sich mit den Begriffen »Konsum« und Investitionen", wenn man sich ihre Begriffsbestimmung im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) betrachtet.

Was aber haben solche Güterhaufen mit der VGR zu tun, in denen die Gleichungen und die darin involvierten Begriffe Verwendung finden? Klar ist, dass der während einer bestimmten Periode produzierte Güterhaufen aus vielen sehr unterschiedlichen Arten von Gütern zusammengesetzt ist. Was macht aus diesem *heterogenen* Güterhaufen *ein* Bruttoinlandsprodukt (BIP)? Die Antwort ist einfach: Es ist die *Bewertung* all dieser Güter mithilfe einer Währung.

Um saldenmechanische Zusammenhänge zu verstehen, müssen wir also notwendig über Geld reden. Reden wir über Geld, dann ist klar, dass wir auf der rechten Seite der Gleichung (1) über *Geldausgaben* für den Kauf von zwei Kategorien von Wirtschaftsgütern reden. Klar ist dann auch, dass das „=" Zeichen in Gleichung (1) inhaltlich als Vorschrift für die Bewertung des in einem Land produzierten Güterhaufens interpretiert werden kann. (1) besagt dann, dass die aggregierten Verkaufserlöse der Güterproduzenten für Konsum- und Investitionsgüter – aus denen, um eine Doppelzählung zu vermeiden, die sogenannten Vorleistungen herausgerechnet werden – die in einer Währung bemessene Produktionsleistung (die sogenannte Wertschöpfung) einer Volkswirtschaft *definiert*.

Nun kann man auch *Geldeinnahmen* danach unterscheiden, ob sie für den Konsum verwendet werden oder aber nicht. Man kann die zweite

mögliche Verwendung von Geldeinnahmen dann auch mit dem Begriff des „Sparens“ belegen. Klar aber sollte sein, dass man nur ein und denselben Sachverhalt mit zwei unterschiedlichen Begriffen belegt hat und daher Gleichung (3) zwar richtig, aber eben auch vollkommen inhaltsleer ist. Wenn es nur zwei Möglichkeiten gibt, Geld auszugeben – nämlich für den Kauf von Konsum- oder Investitionsgütern –, dann heißt sparen einfach investieren.

Interessanter wird die Betrachtung saldenmechanischer Zusammenhänge, wenn wir neben dem Privatsektor noch einen Staatssektor einführen, der Steuern erhebt. Der Privatsektor kann dann Geld nicht mehr nur für den Erwerb von Konsum- oder Investitionsgütern verwenden, sondern muss auch aus seinem Geldeinkommen Steuern (T) bezahlen.

Gleichung (2) liest sich dann so:

> (2*) BIP = K + S + T

Freilich muss man dann auch Staatsausgaben (G) für den Kauf von Wirtschaftsgütern berücksichtigen, so dass sich Gleichung (1) jetzt wie folgt liest:

> (1*) BIP = K + I + G

Aus diesen beiden Gleichungen lassen sich nun sogenannte Finanzierungssalden ableiten. Der Saldo des Privatsektors (S-I) und der des Staatssektor (T-G). Es gilt daher analytisch der folgende Zusammenhang:

> (S-I) = -(T-G)

In einer Geldwirtschaft heißt das aber, wenn der Privatsektor insgesamt spart, also Geldüberschüsse ausweist (S größer I), muss der Staat allein aufgrund der Bedeutung der Terme ein Haushaltsdefizit (G größer T) in exakter gleicher Höhe ausweisen.

(T-G) kann man nun als „Budgetsaldo des Staates“ bezeichnen – scheint also, wenn negativ (G größer als T), aus Sicht des Privatsektors eher eine gute Sache zu sein.

Beck und Prinz sehen das anders, denn nach saldenmechanischer *Logik*ergebe sich der folgende Zusammenhang:

> (4) Ersparnis der Privaten + Budgetsaldo des Staates = Investitionen

Wäre das korrekt, dann würden mit steigenden Haushaltsdefiziten tatsächlich die Investitionen sinken. Die saldenmechanisch fundierte Begründung von (T) wäre also gelungen. Allerdings ergäbe sich daraus auch ein Argument für massive Steuererhöhungen. Denn mit steigenden Steuern und daraus resultierenden Haushaltüberschüssen stiegen dann ja auch die Investitionen.

Diese Ableitung ist nun aber nicht zu halten. Bei Staatsausgaben muss man, worauf auch Beck und Prinz hinweisen, zwischen konsumtiven und investiven Ausgaben unterscheiden (bei G ist also zwischen dem K bzw. I des Staates unterscheiden). In (4) unterstellen Beck und Prinz aber, dass es nur private Investitionen gibt. Mit diesem Hinweis schon ist ihre saldenmechanische Begründung widerlegt, dass eine Erhöhung der Staatsverschuldung ohne gleichzeitigen Konsumverzicht als Wachstumsbremse wirken muss.

Crowding-out als Wachstumsbremse?

Damit aber ist noch nicht widerlegt, dass eine steigende Staatsverschuldung nicht wachstumshemmend wirkt. Denn es ist möglich oder vielleicht sogar wahrscheinlich, dass – wie Beck und Prinz argumentieren – private Investitionen das wirtschaftliche Wachstum stärker fördern als staatliche Investitionen. Aber selbst wenn es richtig wäre, dass der Maßstab für staatliche Investitionen das Wirtschaftswachstum sein sollte und staatliche Investitionen es weniger befördern als private Investitionen, bleibt doch die Frage, was das alles mit der Staatsverschuldung zu tun hat.

Die Antwort von Beck und Prinz liest sich wie folgt:

> „Der Staat erhöht mit seiner Verschuldung seine Nachfrage nach Krediten auf dem Kapitalmarkt. Wenn das Kapitalangebot dort unverändert bleibt (die Ersparnisse steigen nicht), führt dies zu einem Anstieg der Kapitalmarktzinsen: der Zins für Kredite steigt wegen der zusätzlichen Nachfrage nach den Krediten durch den Staat.“ (S. 63)

Womit uns eine Erklärung für die kausale Interpretation von Gleichung (3) statt mithilfe von Güterhaufen realistischer Weise mit Geld geboten wird. Ersparnisse sind nun also als nicht für den Konsum verwendete Geldeinkommen zu interpretieren. Sie müssen dann vorab in einen Geldtopf namens „Kapitalmarkt“ gelegt werden, um dann zu einem späteren Zeitpunkt für Investitionen genutzt werden zu können. Übersteigt die Nachfrage nach Krediten das Angebot von Geld aus dem Topf, dann steigt selbstverständlich dessen Preis, der Zins, weil im neoklassischen Lehrbuch einfach nichts anderes vorgesehen ist.

Warum aber ist bei steigenden Zinsen mit einer geringeren Wachstumsdynamik zu rechnen?

> „Aufgrund des höheren Zinssatzes sinkt nun das Volumen an privaten Krediten: die preissensiblen privaten Investitionen gehen zurück, werden also von der staatlichen Kreditnachfrage verdrängt. Je sensibler die privaten Investitionen dabei auf steigende Zinsen reagieren, desto höher ist das Crowding-out durch den Staat." (S. 63)

In Japan nun steigen die Staatschulden seit Anfang der 90er Jahre kontinuierlich an. Die Staatsschuldenquote beläuft sich inzwischen auf stattliche 238% des BIP. Die Zinsen aber liegen auf dem Gefrierpunkt, also bei mehr oder weniger 0%. Heiner Flassbeck und ich haben daher in unserem Buch *Gescheiterte Globalisierung* geschlossen:

> »Japan ist aus einer neoklassischen Perspektive ein Land, das es nicht geben kann« (S. 277)

Nun aber gibt es dieses Land – also muss an der Geldtopftheorie etwas falsch sein. Falsch ist die Behauptung, dass man Konsumverzicht üben muss, damit Geld für Kredite zur Verfügung stehen können, die dann wiederum für Investitionen Verwendung finden können. Was daran falsch ist, ist schon lange bekannt und wurde von einem großen Ökonomen – Joseph Schumpeter – schon vor fast 100 Jahren so formuliert:

> „Der Bankier ist also nicht so sehr und nicht in erster Linie Zwischenhändler mit der Ware ‚Kaufkraft', sondern vor allem Produzent dieser Ware. [...] Er ermöglicht die Durchsetzung der neuen Kombinationen, stellt gleichsam im Namen der Volkswirtschaft die Vollmacht aus, sie zuzuführen. Er ist der Ephor der Volkswirtschaft. [...] Kredit ist wesentlich Kaufkraftbeschaffung zum Zwecke ihrer Überlassung an den Unternehmer, nicht aber einfach Überlassung von vorhandener Kaufkraft [...] an ihn.*"*

In der Praxis heißt das, dass Ersparnisse keine Grenze für das Kreditangebot definieren. Im Wesentlichen werden die Grenzen des Kreditangebots durch die Bonität der privaten Kreditnehmer gezogen und deren Bereitschaft einen Kredit aufzunehmen.

Diese Erkenntnis ist zwar nicht neu, relativ neu aber ist, dass inzwischen auch viele Zentralbanken die Katze aus dem Sack gelassen haben. In einer Publikation der Deutschen Bundesbank steht zu lesen:

> «Tatsächlich wird bei der Kreditvergabe durch eine Bank stets zusätzliches Buchgeld geschaffen. Die weitverbreitete Vorstellung, dass eine Bank ‚auch altes, schon früher geschöpftes Buchgeld, z.B. Spareinlagen, weiterreichen' (könne), […] trifft nicht zu.»

Es besteht also etwas Hoffnung auf ein zu begrüßendes Crowding-out: Von schlechten durch gute Argumente. Das würde helfen, einen nüchternen Blick auf das Thema Staatsverschuldung zu werfen und die Notwendigkeit einer funktionalen Fiskalpolitik zu erkennen. Solange das nicht geschieht, wird die „solide" Fiskalpolitik, für die Beck und Prinz plädieren, weiterhin gesellschaftliche Folgen zeitigen und Gefahren heraufbeschwören, die Abba Lerner treffend beschrieben hat:

> „The difference between our present situation and that of the story (der Mainstream-Ökonomik) is that it is not the emperor but the people who are periodically made to go naked and hungry and insecure and discontented - a ready prey to less timid organizers of discontent for the destruction of the civilization." (S.16)